



한미약품 (128940)

제약/바이오

서미하



Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	610,000원 (M)
현재주가 (9/7)	505,000원
상승여력	21%

시가총액	57,498억원
총발행주식수	11,385,691주
60일 평균 거래대금	207억원
60일 평균 거래량	46,260주
52주 고	620,000원
52주 저	395,290원
외인지분율	13.16%
주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.39%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.6	11.1	23.8
상대	12.5	20.3	27.3
절대(달려환산)	11.6	5.7	24.4

NDR 후기: 계속되는 긍정적인 결과물

한미약품의 주요 신약 파이프라인 업데이트

1) 9월 5일 언론을 통해 파크리탁셀의 경구형 제제인 오락솔(Athenex 개발)의 긍정적인 임상 3상 중간결과 발표가 있었음. 임상은 올해 말 또는 내년 초 종료 예상. 2) 9월 24일 세계 폐암학회에서 유방암/폐암치료제 포지오티닙(Spectrum 개발) 정규 임상 2상 결과가 발표될 예정. WCLC초록에서 발표된 결과에 의하면 EGFR 및 HER2 역손 20 변이 환자 대상 결과에서 각각 ORR(객관적반응율) 58%, 50%로 기존의 티로신키나제 저해제(ORR 20-30% 수준) 대비 높은 수치. 연내 혁신치료제 지정신청 기대. 3) 호중구감소증 치료제 룰론티스(Spectrum 개발)는 기존 약물 뉴라스타 대비 비열등성을 입증하였으며, 4분기 신약허가 신청 이후 2019년 말 또는 2020년 초 출시 예정. 4) Dual agonist로 잘 알려진 당뇨/비만치료제 HM12525A(Janssen 개발)은 현재 임상 2상 중으로 4월 고도비만 환자대상 임상을 시작으로 7월 당뇨+비만 환자대상 임상을 추가. 임상 2상은 2019년 상반기 종료 예정이며, 2H19 임상 3상 진입 및 마일스톤 수취 기대. 5) 당뇨/비만치료제 에페글레나타이드(Sanofi 개발)는 5개의 임상 3상 중 2개의 임상이 시작되었으며, 나머지 3개의 임상은 4분기부터 순차적으로 개시될 예정. 2021년 임상 종료 후 BLA신청을 목표로 하고 있음. 6) 임상 1상 중인 비만/비알콜성 지방간염 치료제 Triple agonist는 2019년 상반기 임상 1상 종료 예정이며, 현재 Triple agonist 파이프라인을 가진 경쟁사(노보노디스크(임상 1상), 사노피(전임상)) 중 유일한 위클리 제형으로 라이선싱아웃에 대한 기대감이 높음. 7) 2018년 하반기 급성골수성백혈병치료제 FLT3와 선천성 고인슐린증 치료제 Glucagon Analog의 임상 1상 진입이 예상됨. 8) 자가면역질환 치료제로 개발 중 임상 중단된 BTK저해제(Eli Lilly 개발)는 연내 새로운 적응증에 대한 임상 또는 최종 중단이 결정될 예정. 기술 반환 시, 현재까지 수취된 계약금에 대한 반환의무는 없음.

신제품의 매출 확대로 본업의 성장세는 지속

복합제 및 개량신약의 출시로 전문의약품(ETC)은 연간 10% 성장이 가능할 것으로 판단. 2017년 출시된 6개 제품 중 2-3개는 로수젯(고지혈증 치료제)과 같은 국내 블록버스트급 성장을 기대. 자회사 북경한미는 2018년 1분기 진행거담제 및 항히스타민제 허가로 연간 하이싱글의 성장은 가능할 것으로 보임. 한미정밀화학은 원료의약품(API)시장 경쟁심화로 단기간의 턴어라운드 기대는 어려우나 현재보다 더 나빠지지 않는 수준 예상. 에페글레나타이드 R&D비용은 한미약품이 3-4년간 25%를 부담하게 되며, 올해 200-300억원 예상, 2019년 및 2020년은 점차 확대되며 상한액은 1,700-1,800억 수준으로 예상.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,542	11.7	5.3	2,477	2.6
영업이익	234	-16.1	17.4	234	-0.3
세전계속사업이익	225	5.8	-0.6	212	6.0
지배순이익	120	-41.6	-5.0	171	-29.5
영업이익률 (%)	9.2	-3.0 %pt	+1.0 %pt	9.5	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-4.4 %pt	-0.6 %pt	6.9	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	8,827	9,166	9,955	10,590
영업이익	268	822	913	1,165
지배순이익	233	604	437	756
PER	283.0	73.7	131.6	76.0
PBR	10.0	6.3	7.6	6.7
EV/EBITDA	93.2	40.0	45.1	37.6
ROE	3.5	8.8	6.0	9.4

자료: 유안타증권

[표 1] 한미약품 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	234	223	228	233	246	241	254	254
YoY	-9%	-5%	4%	35%	5%	8%	11%	9%
한미약품	178	172	174	178	180	192	193	194
북경한미	56	50	54	55	67	51	59	61
한미정밀	22	25	21	19	20	21	21	19
영업이익	31	22	28	1	26	20	23	22
YoY	39%	237%	103%	흑전	-16%	-8%	-17%	2079%
영업이익률	13%	10%	12%	0%	11%	8%	9%	9%
당기순이익	25	12	23	9	11	14	14	14
YoY	-40%	-43%	265%	흑전	-55%	19%	-38%	53%

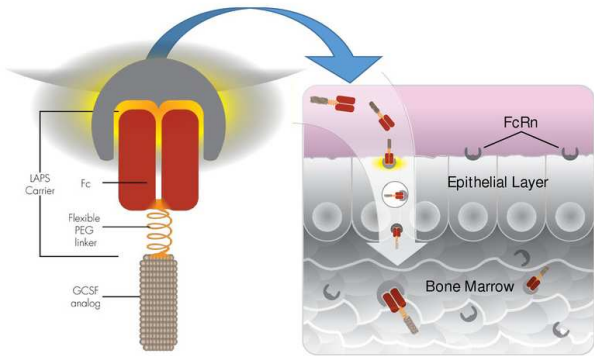
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한미약품 주요 파이프라인

기업	구분	품목명	적응증	현재 개발 단계	라이센싱	예상 일정	비고
한미약품	바이오신약	롤론티스	호중구감소증	임상 3상	Spectrum	4Q18 BLA 신청	
		에페글레나타이드	당뇨/비만	임상 3상	Sanofi	2021년 완료 예상	5개 중 2개 개시
		Efpegsomatropin	성장호르몬결핍증	임상 2상			
		HM12470	당뇨	임상 1상	권리반환(Sanofi)		1상 후 전략변경
		HM12460A	당뇨	임상 1상			4Q17 미국 1상 개시
		HM12525A	당뇨/비만	임상 2상	Janssen	1H19 종료 예상	7월 당뇨+비만 환자 임상 개시
		HM14220	당뇨	임상 1상	Sanofi		
		Triple agonist	비만/NASH	임상 1상		1H19 종료 예상	18년 4월 1상 개시
		FLT3	혈액암	임상 1상		2H18 1상 개시 예정	
	Glucagon Analog	선천성 고인슐린증	임상 1상		2H18 1상 개시 예정	FDA 회귀의약품 지정	
	합성신약	오락솔	유방암	임상 3상	Athenex	3Q8 중간결과 발표	FDA 회귀의약품 지정
		HM71224	류마티스관절염	임상 2상 중단	Eli Lilly	연내 진행여부 결정	
		Luminate	망막질환	임상 2상	Allegro		
		포지오티닙	폐암, 유방암	임상 2상	Spectrum, Luye	9/24 WCLC 발표	
		Oratecan	대장암	임상 1상	Athenex		
		KX2-391	각종고형암	임상 1상	Athenex		
HM95573		각종고형암	임상 1상	Genentech	2020년 말 완료 예상		

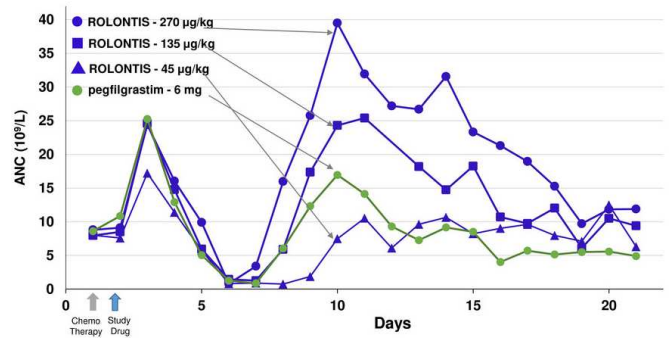
자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 롤론티스의 작용기전



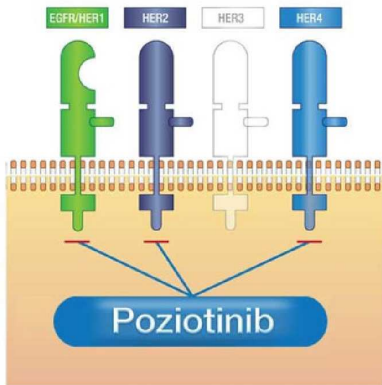
자료: Spectrum(2017), 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 롤론티스의 용량별 호중구 수 증가 추이



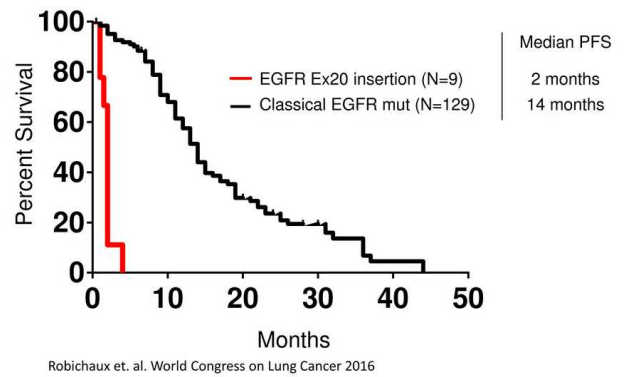
자료: Spectrum(2017), 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 포지오티닙의 작용기전



자료: Spectrum(2017), 유안타증권 리서치센터

[그림 4] EGFR 엑손 20 돌연변이 환자의 예후



자료: Spectrum(2017), 유안타증권 리서치센터

한미약품 (128940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	8,827	9,166	9,955	10,590	11,265
매출원가	4,219	3,982	4,253	4,342	4,619
매출총이익	4,609	5,184	5,702	6,248	6,646
판매비	4,341	4,362	4,789	5,083	5,407
영업이익	268	822	913	1,165	1,239
EBITDA	656	1,186	1,370	1,615	1,665
영업외손익	-188	-233	-109	15	68
외환관련손익	166	-110	-53	-30	-30
이자손익	-71	-69	-107	-52	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-283	-54	51	97	97
법인세비용차감전순이익	80	588	841	1,180	1,307
법인세비용	-223	-101	303	260	288
계속사업순이익	303	690	538	920	1,020
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	303	690	538	920	1,020
지배지분순이익	233	604	437	756	838
포괄순이익	173	644	796	1,178	1,277
지배지분포괄이익	121	587	613	915	992

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	8,407	6,581	8,716	11,948	15,568
현금및현금성자산	1,304	473	2,514	5,459	8,735
매출채권 및 기타채권	2,716	2,503	2,677	2,831	3,008
재고자산	1,904	2,321	2,499	2,633	2,800
비유동자산	7,562	10,028	10,058	9,632	9,230
유형자산	5,989	7,901	7,929	7,527	7,142
관계기업 등 지분관련자산	0	0	24	49	73
기타투자자산	433	717	719	719	719
자산총계	15,970	16,609	18,774	21,580	24,798
유동부채	5,441	6,392	7,847	9,582	12,018
매입채무 및 기타채무	2,747	2,856	2,861	2,873	3,587
단기차입금	774	1,702	3,444	5,166	6,888
유동성장기부채	938	1,083	884	884	884
비유동부채	3,183	2,293	2,524	2,524	2,524
장기차입금	497	1,464	1,655	1,655	1,655
사채	1,097	499	499	499	499
부채총계	8,625	8,685	10,371	12,106	14,542
지배지분	6,595	7,117	7,531	8,490	9,272
자본금	261	279	285	285	285
자본잉여금	4,173	4,155	4,149	4,149	4,149
이익잉여금	2,289	2,853	3,147	3,848	4,630
비지배지분	751	807	872	985	985
자본총계	7,345	7,924	8,403	9,474	10,257
순차입금	19	3,357	3,410	2,187	633
총차입금	3,321	4,761	6,606	8,328	10,050

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,130	-629	-620	-14	705
당기순이익	303	690	538	920	1,020
감가상각비	357	318	402	402	385
외환손익	11	68	46	30	30
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3,315	-1,663	-1,969	-1,672	-1,028
기타현금흐름	143	-43	363	306	299
투자활동 현금흐름	-3,551	-1,529	256	161	161
투자자산	275	-2	-19	-24	-24
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,003	-2,471	-21	0	0
유형자산 감소	7	51	1	0	0
기타현금흐름	-1,831	893	294	185	185
재무활동 현금흐름	-629	1,377	1,609	1,665	1,665
단기차입금	-56	931	1,722	1,722	1,722
사채 및 장기차입금	-297	512	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-204	0	-56	-56	-56
기타현금흐름	-72	-66	-57	-1	-1
연결범위변동 등 기타	-28	-51	797	1,132	744
현금의 증감	-80	-831	2,041	2,945	3,276
기초 현금	1,383	1,304	473	2,514	5,459
기말 현금	1,304	473	2,514	5,459	8,735
NOPLAT	1,014	963	913	1,165	1,239
FCF	2,716	-2,806	-948	-313	365

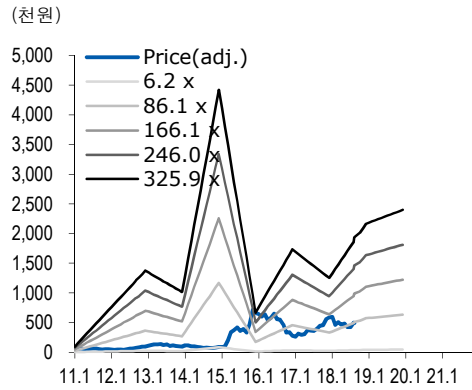
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

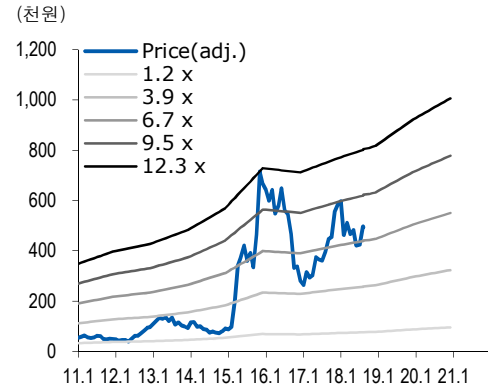
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	2,049	5,308	3,836	6,643	7,359
BPS	57,920	62,509	66,501	74,965	81,874
EBITDAPS	6,290	10,626	12,032	14,186	14,627
SPS	77,529	80,503	87,439	93,016	98,940
DPS	0	490	490	490	490
PER	283.0	73.7	131.6	76.0	68.6
PBR	10.0	6.3	7.6	6.7	6.2
EV/EBITDA	93.2	40.0	45.1	37.6	35.5
PSR	7.5	4.9	5.8	5.4	5.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-33.0	3.8	8.6	6.4	6.4
영업이익 증가율 (%)	-87.4	206.9	11.1	27.6	6.4
지배순이익 증가율 (%)	-84.9	159.1	-27.7	73.2	10.8
매출총이익률 (%)	52.2	56.6	57.3	59.0	59.0
영업이익률 (%)	3.0	9.0	9.2	11.0	11.0
지배순이익률 (%)	2.6	6.6	4.4	7.1	7.4
EBITDA 마진 (%)	7.4	12.9	13.8	15.3	14.8
ROIC	12.3	10.9	5.7	8.7	9.7
ROA	1.4	3.7	2.5	3.7	3.6
ROE	3.5	8.8	6.0	9.4	9.4
부채비율 (%)	117.4	109.6	123.4	127.8	141.8
순차입금/자기자본 (%)	0.3	47.2	45.3	25.8	6.8
영업이익/금융비용 (배)	2.7	7.7	5.4	5.4	4.7

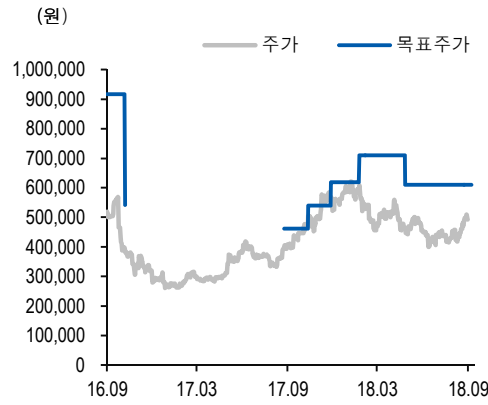
P/E band chart



P/B band chart



한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-09-10	BUY	610,000	1년		
2018-05-03	BUY	610,000	1년		
2018-01-30	BUY	710,000	1년	-28.58	-15.92
2017-12-04	BUY	617,948	1년	-6.87	0.33
2017-10-19	BUY	539,478	1년	-3.39	8.18
2017-08-31	BUY	461,008	1년	-7.00	3.40
	담당자 변경				
2016-10-13	BUY	541,170	1년	-39.51	-22.70
2015-11-10	BUY	900,433	1년	-33.05	-15.30

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.